

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 86/2560

27 กรกฎาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรให้แก่ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอของบริษัทจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานที่ตั้งอยู่ในบริเวณสี่แยกพระราม 9 และเป็นอาคารที่อยู่ในทำเลที่ตั้งที่ดี รวมถึงการมีภาระหนี้ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทยังมีอาคารสำนักงานให้เช่าจำนวนน้อยและมีโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเพียงโครงการเดียว นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนการที่จะก่อสร้างอาคารซูเปอร์ ทาวเวอร์ (Super Tower) ซึ่งจะเป็นอาคารที่สูงที่สุดในประเทศไทยอีกด้วย โดยการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่เช่นนี้จะทำให้บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงจะมีสภาพคล่องที่ตึงตัว และจะลดความสามารถในการลงทุนในโครงการอื่นๆ ลงไปในช่วง 4-5 ปีข้างหน้า

บริษัทแกรนด์ คาแนล แลนด์ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทางอ้อมโดยผ่านการซื้อกิจการของบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) ในปี 2552 หลังจากนั้นบริษัทมีเดีย ออฟ มีเดียส์ ก็เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ในปี 2553 ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทคือกลุ่มเจริญฤกษ์ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทแกรนด์ คาแนล แลนด์ โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น ณ เดือนมีนาคม 2560 จำนวน 51% บริษัทพัฒนาอาคารสำนักงานให้เช่าบนถนนพระราม 9 จำนวน 3 แห่ง ซึ่งประกอบด้วย เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส (The 9th Towers) ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ (Unilever House) และจี ทาวเวอร์ (G Tower) อาคารทั้ง 3 แห่งมีพื้นที่สำนักงานให้เช่ารวม 148,749 ตารางเมตร (ตร.ม.) และพื้นที่ค้าปลีกรวม 25,397 ตร.ม. อนึ่ง บริษัท ยูนิลีเวอร์ จำกัด เป็นผู้ทำสัญญาเช่าพื้นที่สำนักงานอาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ ทั้งหมดเป็นเวลา 20 ปี ส่วนอาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส และจี ทาวเวอร์ มีผู้เช่าแล้ว 99% และ 78% ตามลำดับ ในเดือนเมษายน 2560 บริษัทจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ (กองทรัสต์ฯ) เพื่อเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส และยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ จากบริษัทที่มูลค่าประมาณ 6,000 ล้านบาท โดยบริษัทถือหุ้นในกองทรัสต์ฯ ในสัดส่วน 15%

ในส่วนของอาคารที่อยู่อาศัยนั้น บริษัทได้พัฒนาคอนโดมิเนียม 1 โครงการในชื่อ เบ็ล แกรนด์ พระราม 9 (Belle Grand Rama 9) ณ เดือนมีนาคม 2560 บริษัทได้ขายและโอนห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้าไปแล้ว 96% โดยมีมูลค่าเหลือขายอีกประมาณ 1,500 ล้านบาท บริษัทยังไม่มีแผนจะพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยโครงการใหม่ในระยะเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดตั้งบริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด ภายใต้กิจการร่วมค้ากับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เพื่อซื้อที่ดินจำนวน 48 ไร่บนถนนพหลโยธิน มูลค่าประมาณ 8,000 ล้านบาท โดยกิจการร่วมค้าวางแผนจะพัฒนาที่ดินดังกล่าวให้เป็นโครงการแบบผสมผสาน (Mixed-use)

รายได้จากค่าเช่าและบริการของบริษัทค่อนข้างกระจุกตัวโดยมาจากอาคารสำนักงานจำนวนไม่กี่แห่ง ซึ่งหลังจากให้กองทรัสต์ฯ เช่าช่วงพื้นที่สำนักงานในอาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ และเดอะไนน์ ทาวเวอร์สไปแล้ว บริษัทก็เหลือพื้นที่สำนักงานให้เช่าในอาคารจี ทาวเวอร์และพื้นที่ค้าปลีกในอาคารทั้งหมดเพียง 3 แห่งเท่านั้น ณ เดือนมีนาคม 2560 อาคารจี ทาวเวอร์มีผู้เช่าพื้นที่จำนวน 52,176 ตร.ม. หรือคิดเป็น 78% ของพื้นที่สำนักงานให้เช่าทั้งหมด โดยผู้เช่ารายใหญ่ที่สุด 3 รายแรกเช่าพื้นที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 60% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารจี ทาวเวอร์อยู่ที่

ติดต่อ:

อวยพร วัชรกาญจนารัตน์
auiyopom@trisrating.com

จุฑามาส บุญยานิชกุล
jutamas@trisrating.com

รพีพล มหพันธ์
rapeepol@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph. D.
suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

717 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ซึ่งต่ำกว่าอัตราค่าเช่าในตลาดเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการมีผู้เช่าที่กระจุกตัวถูกบรรเทาลงด้วยการที่ผู้เช่าเหล่านี้เป็นผู้เช่าที่มีฐานะทางธุรกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง

หลังจากขายสิทธิเช่าช่วงในอาคาร 2 แห่งให้แก่กองทรัสต์ฯ แล้ว ภาระหนี้ของบริษัทก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก โดยบริษัทได้นำเงินที่ได้จากการให้เช่าช่วงไปชำระคืนหนี้โครงการและหนี้ตัวแลกเงิน ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจึงคาดว่าจะลดลงจาก 52% ในไตรมาสแรกของปี 2560 เหลือประมาณ 40% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2560 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนนี้คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อบริษัทเริ่มก่อสร้างอาคารซูเปอร์ ทาวเวอร์ ทั้งนี้ ค่าก่อสร้างในโครงการซูเปอร์ ทาวเวอร์ ที่ยังไม่รวมมูลค่าที่ดินจะอยู่ที่ประมาณ 20,000 ล้านบาท และระยะเวลาก่อสร้างจะอยู่ในช่วงปี 2561 ถึงปี 2566 อาคารซูเปอร์ ทาวเวอร์ จะมีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด 143,000 ตร.ม. การลงทุนมูลค่าสูงและระยะเวลาก่อสร้างที่ยาวนานจะเป็นปัจจัยกดดันต่อสถานะการเงินของบริษัทเป็นอย่างมากในช่วงระหว่างการก่อสร้าง ดังนั้น บริษัทจะต้องมีวินัยในการบริหารสภาพคล่องที่ดีเพื่อที่จะดำรงสถานะอันดับเครดิตที่ระดับปัจจุบันเอาไว้ นอกจากนี้ บริษัทยังจะต้องรักษาอัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 2 เท่าเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาการกู้ยืมเงินด้วย

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,000 ล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า อัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับเกินกว่า 15% ทั้งนี้ เมื่อพิจารณา รวมถึงการลงทุนในโครงการซูเปอร์ ทาวเวอร์ แล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทจะอ่อนแอลงอย่างมากจากระดับปัจจุบันที่ประมาณ 6.5% ในปี 2559 ไปอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 5% ในช่วงระหว่างการก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม บริษัทวางแผนการลงทุนโครงการซูเปอร์ ทาวเวอร์ด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร ซึ่งบริษัทคาดว่าจะใช้กระแสเงินสดที่ได้จากการลงทุนเพื่อใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ยืมของโครงการ

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดีด้วย โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วยเงินสดจำนวน 500 ล้านบาทและวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1,200 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 300 ล้านบาทต่อปีอีกด้วย ส่วนภาระหนี้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในช่วง 12 เดือนข้างหน้า (ไม่รวมเงินกู้ยืมสำหรับโครงการ) นั้นอยู่ที่ 4,550 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 1,900 ล้านบาทและหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระอีกจำนวน 2,650 ล้านบาท บริษัทวางแผนจะต่ออายุเงินกู้ยืมระยะสั้น ด้วยการกู้ยืมใหม่ในเงื่อนไขเดิม (Roll Over) และจะชำระหนี้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนส่วนใหญ่ด้วยเงินสดที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ บริษัทยังมีสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพันซึ่งประกอบด้วยที่ดินมูลค่าประมาณ 3,800 ล้านบาท หุ้นในบริษัทเบย์วอเตอร์ ในสัดส่วน 50% มูลค่าประมาณ 4,000 ล้านบาท และเงินลงทุนอีก 15% ในกองทรัสต์ฯ ซึ่งมีมูลค่า 750 ล้านบาทอีกด้วย ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้สามารถใช้เป็นหลักประกันเงินกู้กับธนาคารได้ในกรณีที่บริษัทต้องการกู้ยืม

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ โดยที่โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดเนื่องจากแผนการลงทุนในโครงการซูเปอร์ ทาวเวอร์ ในขณะที่อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจมีการปรับลดลงหากสภาพคล่องของบริษัทอ่อนแอลงจากระดับที่ประมาณการไว้จนทำให้อัตราส่วนกำไร (ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1.5 เท่าเป็นเวลานานพอสมควร

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (GLAND)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2560	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2559	2558	2557	2556	2555	
รายได้	392	2,654	3,952	4,680	3,385	1,092
ดอกเบี้ยจ่าย	151	550	344	490	314	392
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	64	412	593	768	448	59
เงินทุนจากการดำเนินงาน	32	784	1,079	1,256	660	101
เงินลงทุนในสินค้านำเข้า (-เพิ่มขึ้น/+ลดลง)	20	719	1,427	1,806	999	(1,220)
สินทรัพย์รวม	26,698	26,398	24,432	19,660	17,223	14,188
เงินกู้รวม	12,230	12,056	10,430	7,065	7,304	4,641
หนี้สินรวม	15,302	15,076	12,961	9,431	9,666	7,371
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,396	11,322	11,471	10,229	7,557	6,817
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4	18	22	17	49	32
เงินปันผล	0	1,415	1,022	263	0	148
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	48.31	44.79	41.59	37.86	27.25	15.81
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.93 **	6.12	8.43	11.25	6.71	1.45
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.64	2.55	4.87	3.73	2.96	0.46
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	4.04 **	6.50	10.34	17.77	9.03	2.17
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	51.77	51.57	47.63	40.85	49.15	40.50

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่า แกลงข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุ ในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้ จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือ ความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่ รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>